



University of Groningen

Darwin in aandelen

Cool, Kees

IMPORTANT NOTE: You are advised to consult the publisher's version (publisher's PDF) if you wish to cite from it. Please check the document version below.

Document Version

Publisher's PDF, also known as Version of record

Publication date:

2004

[Link to publication in University of Groningen/UMCG research database](#)

Citation for published version (APA):

Cool, K. (2004). Darwin in aandelen. s.n.

Copyright

Other than for strictly personal use, it is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), unless the work is under an open content license (like Creative Commons).

Take-down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

Downloaded from the University of Groningen/UMCG research database (Pure): <http://www.rug.nl/research/portal>. For technical reasons the number of authors shown on this cover page is limited to 10 maximum.

Darwin in aandelen

Kees Cools

Oratie, Groningen, 1 juli 2004

Meneer de Rector Magnificus, zeer gewaardeerde toehoorders,

“Darwin in aandelen” Ben ik een Darwin kenner? Nee. Heeft Darwin onderzoek gedaan naar het functioneren van aandelenmarkten? Evenmin. Of was Darwin evenals Keynes een fervent aandelenbelegger. Niet voor zover bekend. Vanwaar dan de combinatie Kees, Darwin en aandelen zult u zich misschien afvragen? Voor die vraag was ik zelf ook gesteld nadat ik de titel van mijn oratie - eindelijk - bij de Rector Magnificus had ingeleverd.

Om te beginnen, laten we eens kijken in de krant en in de wereld om ons heen, dicht bij huis, maar ook iets verder weg, voorbij de maan, op weg naar de sterren. Wie van u heeft enig idee wat dit voorstelt? (plaatje van de Beagle II) Of komt dit misschien bekender voor (plaatje van *de* Beagle)? Wat is de relatie tussen beide objecten? Begin dit jaar heeft het Verenigd Koninkrijk, *Brittania rules the waves*, getracht een karretje op Mars te laten landen en aldaar rond te laten rijden om onderzoek te verrichten naar Marsiaans leven en levensmogelijkheden. Het karretje, de Beagle II genaamd ziet u rechts, op het linker plaatje ziet u *de* Beagle, het beroemde zeilschip waarmee Charles Darwin 5 jaar lang - van zijn 22^e tot zijn 27^e - de wereldzeeën bereisde om onderzoek te doen naar oorsprong en ontwikkeling van het leven. Het ultra-high-tech Marswagentje was genoemd naar die oude schuit van Darwin en zou vorig jaar op 1^e kerstdag op Mars landen. Dat is mislukt en tot op de dag van vandaag (ik heb het vanochtend nog op de Beagle II-website gecheckt) is er is nooit meer enig levensteken van de Beagle II vernomen. *So much for Brittania, wetenschappelijke vooruitgang en survival of the fittest*. De omstandigheden op Mars zijn ingrijpend anders dan hier op aarde en ondanks negen jaar van intensieve voorbereiding, en toepassing van de meest moderne technologie bleek Beagle II onvoldoende uitgerust voor de ‘nieuwe’ omstandigheden. Het is alsof Darwin dat er postuum nog even bij de mensheid wilde inwrijven: want op jongstleden Koninginnedag bereikte ons

het blijde nieuws dat Darwin's oude schuit *de Beagle* plotseling weer is opgedoken uit vijf meter blubber in de moerassen van Essex. Welke Beagle is dus 'fitter', het ultra moderne ruimteschip of die ouwe schuit?

Enige tijd geleden vroeg ik mijn Groningse collega Tom Wansbeek of hij de uitnodiging voor mijn oratie had ontvangen. 'Ja, heb ik gezien,' zei hij kort. 'Darwin in aandelen... Dat wordt dus een rechts verhaal' Ik geloofde mijn oren niet. Een wetenschapper in hart en nieren spreekt over een wetenschappelijk referaat in termen van links en rechts?! Wetenschap is niet rechts, niet links, wetenschap is een zoektocht naar de waarheid en dus strikt neutraal.

Niet wetenschappelijk, maar menselijk gezien was die reactie minder onbegrijpelijk, zo realiseerde ik me later. Darwins theorie heeft een uitgesproken rechts imago, want hij gaat blind voor de sterkste, de zwakste is gedoemd zich niet voort te planten en uit te sterven. Er is geen sprake van moraal, noch van solidariteit of bescherming van de zwakkeren. Daarnaast belichaamt de aandelenmarkt het ultieme, vleesgeworden kapitalisme, de plek bij uitstek waar het door Karl Marx vermaledijde arbeidsloos inkomen wordt verdiend.

Darwin in aandelen, rechts in het kwadraat, rechtser is nauwelijks mogelijk. Maar juicht u niet te vroeg. In mijn verhaal van het komend half uur zal blijken dat de aandelenmarkt wellicht minder Darwinistisch is dan gevreesd of juist gehoopt.

In mijn verhaal doe ik drie stappen, dat lijkt me wel voldoende op een dag als deze. Voor je het weet ben je de aula uitgewandeld. Stap één: Waar komt Darwins theorie in het kort op neer? Schrede twee: In hoeverre is ook de *homo sapiens* in al zijn wijsheid darwinistisch? Beweging drie: hoe selecteert en waardeert de aandelenmarkt bedrijven en past dat in de darwinistische visie?

We kunnen er lang en kort over zijn, maar als niet-Darwin kenner zou een lang exposé over Darwin mij niet passen en bovendien kwam ik na wat leeswerk en een boeiend gesprek met Leo Beukeboom, hoogleraar evolutionaire biologie hier te stede, tot de conclusie dat je de kern van Darwins gedachtengoed als volgt kort kunt samenvatten.

1. Er sprake is van evolutie, waarbij alle organismen afkomstig zijn van één oerorganisme.
2. De evolutie verloopt via natuurlijke selectie
3. Het selectiecriterium is *survival of the fittest*. Die natuurlijke selectie is blind, zonder doel, niet eens gericht op instandhouding van de soort. Overleving van het individu is het enig relevante instinct in de natuur.
4. Bepalend voor 'fittest' is het vermogen van een organisme zich aan te passen aan de zich voortdurend wijzigende omstandigheden, hetzij vanwege de omgeving, zoals het klimaat, hetzij vanwege, nieuwe, concurrerende organismen

We hebben het dan over alle organismen die de wereld herbergt, maar zijn natuurlijk vooral geïnteresseerd in wat dit voor de mens betekent, en het menselijk bedrijf – lees bedrijfsleven - in het bijzonder? Hoe Darwinistisch is de menselijke soort? Twee observaties.

Op de eerste plaats, sinds enige tijd probeert de mens – zou je kunnen zeggen - 'aan Darwin te ontsnappen'. Voorbehoedsmiddelen, geboortebeperking bijvoorbeeld gaat ten koste van natuurlijke selectie en vertraagt aanzienlijk de ontwikkelingssnelheid van de mens. Hoe meer nakomelingen hoe beter volgens Darwin, want de 'fitste' uit een groot gezin van 12 kinderen is nooit minder 'fit' en in 11 van de 12 gevallen zelfs 'fitter' dan de 'fitste' uit een gezin met 1 kind. Kwestie van kansberekening. Ook sleutelen we met IVF, Viagra en gezondheidszorg in het algemeen ernstig aan het begrip van survival of the fittest.

Naast deze ernstige neiging van de moderne mens om aan Darwin's wetten ontsnappen is de mens in een ander, veel fundamenteeler, opzicht niet-Darwinistisch. In de natuur is sprake van blinde selectie en doelloos overleven van het individu, niet van de soort. De mens daarentegen is wel gericht op een bewust en doelgericht overleven van de soort – niet van het individu alleen - en probeert de bloedige Darwinistische oorlog van allen tegen allen juist te voorkomen. Van 16^e eeuwse fameuze filosoof en rechtsgeleerde Thomas Hobbes is de bekende uitspraak *Homo homini lupis*; de mens is voor de mens een wolf. Van origine is ook de mens een beestachtig beest en zal alles en iedereen doden en gebruiken om als individu te overleven. Daarom zijn er gewoonten en regels ontstaan en later wetten gemaakt om een bloedbad en pijn te voorkomen. Enige staatsvorm, met een opperhoofd, later koning en nu

(minister) president zijn nodig om die wetten te maken en uit te voeren en zodoende de mens tegen zichzelf te beschermen. Ook moraal en ethiek zijn typisch menselijke, anti-Darwinistische uitvindingen. Zelfs de meest primaire en universele (wets)regel “gij zult niet doden” is een gruwel in Darwin’s wetenschappelijke ogen. Het belemmert het proces van natuurlijke selectie.

Van algemeen menselijk handelen naar economisch handelen. Niet alleen natuurlijke organismen maar ook ondernemingen komen en gaan. Er is keiharde concurrentie, maar er zijn ook gaten in de markt en de een is er beter en/of slimmer dan de ander in, om zijn gedrag aan die gaten aan te passen. Het mechanisme bij uitstek wat aangeeft hoe de meeste middelgrote en zeker grote ondernemingen er voorstaan in hun streven naar overleven en succes is de aandelenmarkt.

Daarmee kom ik aan mijn hoofdvraag: Wat zijn de criteria die de aandelenmarkt hanteert bij haar selectie van de “Fittest”, bij haar oordeel over succesvol en niet-succesvol en uiteindelijk zelfs leven en sterven van bedrijven?

Het bedrijfsleven heeft zeker een paar Darwinistisch kenmerken.

1. Er is sprake van natuurlijke selectie
2. Het selectiemechanisme is “survival of the fittest”
3. Evenals in de natuur is ook in het bedrijfsleven het belangrijkste criterium voor “fittest”: het zich aanpassen aan gewijzigde omstandigheden, of dit nu de omgeving betreft (klimaat, rente, dollar, etc.) of dat het om directe concurrenten gaat die je het leven proberen zuur te maken.

Maar wat zijn de criteria die de aandelenmarkt hanteert bij het bepalen van ‘the fittest’. Ik wil die vraag beantwoorden door te onderzoeken hoe de aandelenmarkt omspringt met de volgende drie selectiecriteria:

1. Hoe waardeert de aandelenmarkt lange termijn beslissingen van ondernemingen?
2. Hoe waardeert de markt negatieve externe effecten? Daarmee doel ik op de gevolgen van bedrijfsbeslissingen voor derden, in het bijzonder mens en natuur. Dit gaat over de appreciatie van duurzaam ondernemen
3. Het derde criterium betreft de waardering door de aandelenmarkt van een reputatie van betrouwbaarheid en integriteit van ondernemingen

Een Darwinistische aandelenmarkt zou weinig waardering hebben voor lange termijn-acties van ondernemingen, maar blind gaan voor overleven per vandaag. Duurzaam ondernemen zou volstrekt uit den boze zijn en 'morele' doelen als reputatie en betrouwbaarheid zouden in darwinistisch licht uiteraard als onzin en zelfs contraproductief worden afgedaan. Maar hoe oordeelt en waardeert de aandelenmarkt nu werkelijk.

1. Hanteert de aandelenmarkt een lange termijn perspectief? In tegenstelling tot de gangbare, maar veelal ondeskundige mening is het antwoord ja.

Empirisch onderzoek heeft aangetoond dat bepaalde langere termijn beslissingen en acties, zaken dus die vandaag geld kosten en pas op lange termijn geld opleveren, doorgaans *positief* door de beurs worden ontvangen. De resultaten die te zien zijn op dit plaatje (SLIDE) zijn gebaseerd op 22 wetenschappelijke studies gepubliceerd in vooraanstaande wetenschappelijke tijdschriften. Die 22 studies laten zien hoe de aandelenmarkt gemiddeld reageert wanneer ondernemingen aankondigen dat zij

- a. *lange termijn* beloningsregelingen voor het top management gaan invoeren: + 1,4%
- b. grote lange termijn investeringen gaan doen in hun kernactiviteiten : + 1.8%
- c. de uitgaven in onderzoek en ontwikkeling verhogen: +2.2%
- d. de marketing uitgaven gaan verhogen: +1.6%

Ook studies die kijken naar de koerseffecten op langere termijn geven hetzelfde beeld.

Het gaat hier uiteraard om gemiddelden. En natuurlijk zijn er individuele gevallen waarbij de aandelenmarkt wel degelijk negatief reageert. Bij voorbeeld bij ondernemingen waarvan bekend is dat zij geen effectieve en efficiënte marketing-organisatie hebben of doorgaans weinig resultaten boeken met hun onderzoeks- en ontwikkelingsinspanningen. Als zulke ondernemingen aankondigen dat ze op genoemde terreinen de investeringen gaan verhogen, dan zal de markt daar zeker niet blij mee zijn en zal de koers onmiddellijk dalen. Maar over vele jaren, in vele landen en op verschillende manieren gemeten reageert de markt gemiddeld positief op lange termijn-acties door bedrijven.

Drie van de vier genoemde lange termijn acties – verhogen van investeringen, R&D uitgaven en marketing uitgaven - leiden bovendien tot een lagere winst en cash-flow dit jaar, maar – naar verwachting – hogere cash-flows en winsten op termijn. Dat heet waardecreatie en wordt dus positief door de markt gewaardeerd.

Maar pas op. Het feit dat de aandelenmarkt lange termijn-acties positief waardeert is wat anders dan de vraag of de aandelenmarkt een kristallen bol is, want dat is zij uiteraard niet.

De aandelenkoers vormt de weerslag van de beste inschatting van duizenden, soms honderdduizenden beleggers en analisten over de toekomstige cash flows en bijbehorende risico's van een onderneming. En die individuen zijn mensen, geen heksen, en dus niet helderziend. Dus kan ook de optelsom van al die individuele inschattingen niet plotseling leiden tot betrouwbare collectieve waarzeggerij. Troebel water bij troebel water wordt geen helder water.

De markt kan dus niet voorspellen, maar ... wel vooruit kijken! Wat bedoel ik daarmee? Niemand weet wat voor weer het vandaag over 1 jaar, woensdag 1 juni 2005, precies zal zijn, dus ook de aandelenmarkt niet. Een ander voorbeeld betreft onze geliefde zeeschildpad: (SLIDE) welke 2 van de 200 eieren die een volwassen zeeschildpad hoog op het strand legt zullen uiteindelijk overleven? In de overlevingstocht naar de zee komen de zeeschildpadjes immers tal van hongerige vijanden tegen: grote zeeschildpadden, jachtvliegers als zeemeeuwen, de pantsercolonne der krabben, en voor de 20 die tenslotte de branding hebben gehaald liggen er nog een paar leden van de miljoenen jaren oude haaienfamilie ... Zelfs de zeeschildpadmoeder, maar ook de mens, en dus ook de markt kan onmogelijk voorspellen welke 2 zullen overleven. Er zijn veel onvoorspelbare factoren en toeval en geluk spelen een te belangrijke rol.

Dichter bij huis, althans bij het huis van de bedrijfseconoom, ligt niet de overlevingscurve van zeeschildpadjes maar de reis van startende ondernemingen naar de branding van de markt.

Van alle ondernemingen die in een bepaald jaar starten is na drie jaar maar de helft in leven. Niemand weet tevoren, ook niet de markt, welke bedrijven gaan overleven, laat staan welke van de overlevers zich het best aan de voortdurend

wijzigende marktomstandigheden en concurrentie zal aanpassen en groot en succesvol zal worden. (SLIDE van microsoft 1978).

Wie kon vooraf voorspellen dat de fax, de mobiele telefoon, Starbucks koffie, de technisch inferieure Japanse VHS, Windows en de CD allemaal wel, maar de beeldplaat, de video 2000 van Philips en de superieure Apple niet echt.

Dus geen kristallen bol. Maar wel vooruitkijken. Wat de aandelenmarkt wel kan, is alle beschikbare informatie op superieure wijze in de koers verwerken voordat harde feiten officieel bekend worden. In het kader van een studie in opdracht van VNO-NCW over de gevolgen van veranderende corporate governance op interne besturing van bedrijven, onderzoek ik momenteel de grote boekhoudschandalen van de afgelopen jaren: Enron, Worldcom, Health South, Ahold, Shell, etc. Daaruit blijkt onder meer dat de aandelenkoersen van die ondernemingen gemiddeld zo'n 9 maanden vóórdát het schandaal bekend werd in een ware glijvlucht zijn gaan dalen. Wat voor het publiek en de media een verassing is ziet de markt al 9 maanden aankomen. Een voorbeeld dicht bij huis waarbij de markt zelfs 14 maanden vooruit kon kijken: Ahold (SLIDE Ahold). De koers van Ahold begon aan een glijvlucht van 31 naar 8 Euro reeds twaalf maanden voor bekendmaking op 21 februari 2003 van de boekhoudfraude en het ontslag van de 2 bestuurders. Er zijn wolken- of drekschouwers, heksen en kristalkijkers die hier jaloers op zouden zijn en doorgaans minder dan 14 maanden vooruit kunnen kijken.

Vraag 2. Duurzaam ondernemen. Hoe waardeert de aandelenmarkt negatieve en positieve externe effecten, hoe gaat de aandelenmarkt om met duurzaam ondernemen? Met andere woorden, wat gebeurt er met de aandelenkoers als ondernemingen maatregelen nemen die goed zijn voor de eigen onderneming, maar slecht voor mens, milieu en maatschappij? Uit 18 wetenschappelijke studies blijkt dat de aandelenmarkt negatief reageert op berichten over milieuschade (-4.2%), gedwongen ontslagen (-2.2%), reorganisaties (-1.8%) en uiteraard klanten boycots (-8%). Dus de door de media en collega van Witteloostuijn vaak verkondigde mening dat de aandelenmarkt ontslagen en reorganisaties enthousiast ontvangt is een mythe.

Daarnaast heeft eigen onderzoek uitgewezen dat duurzaam ondernemen door de markt inmiddels als een hygiënefactor wordt beschouwd. Ik heb het verloop van verschillende duurzaamheids-indices geanalyseerd en daarnaast aankondigings-effecten onderzocht voor alle ondernemingen die over de

periode 1996-2003 elk jaar op 4 september werden opgenomen en verwijderd uit de Dow Jones Sustainability index. Uit die studies blijkt dat aan het einde van de jaren 90 duurzaam ondernemen werd beloond met een premie op de aandelenmarkt, in 2000 en 2001 verdween die weer en sindsdien wordt duurzaam ondernemen niet langer beloond met hogere aandelenkoersen, maar niet-duurzaam ondernemen wordt wel afgestraft. Duurzaam ondernemen is volwassen geworden. En duurzaam ondernemen heeft alles te maken met doelgericht overleven van de soort, niet van het bloeddorstige individuele bedrijf, en is daarmee anti-Darwinistisch.

Vraag 3, reputatie. Doorslaggevend bij de beoordeling c.q. selectie door aandelenmarkten is de kwaliteit en betrouwbaarheid van de informatie die door bedrijven wordt verstrekt. Informatie over financiële resultaten is niet altijd betrouwbaar. Dat is inmiddels te vaak gebleken. Uitspraken over de toekomstige doelstellingen en plannen van een bedrijf kunnen zeker niet op de blauwe ogen van de bestuursvoorzitter worden geloofd. ‘Als ik onze bouwmeesters zich dik hoor maken met jargon als pilasters, kroonlijsten, corintische en dorische zuilen’ schreef de humanist Montaigne, ‘dan denk ik onwillekeurig aan een paleis, terwijl ze het in werkelijkheid hebben over de gammele onderdelen van mijn keukendeur.’ “Cheap talk” heet dat in de economie. Praatjes vullen inderdaad geen gaatjes.

Er zijn twee mogelijkheden om de betrouwbaarheid van informatie te vergroten. Historische informatie kan in beginsel worden gecontroleerd. Controlerende accountants zouden daar een rol in kunnen hebben, maar daar speelt – zeker na de recente schandalen - het eindeloze probleem, wie controleert de controleur. Dan resteert reputatie.

Maar reputatie is in strijd met blinde selectie, want dat gaat over doelbewust handelen vandaag met het oog op de effecten van morgen en vaak ook overmorgen. Hier sneuvelen Darwins wetten voor de derde keer op rij. Een reputatie van betrouwbaarheid en integriteit van ondernemingen is belangrijk voor aandelenmarkten om het kaf van het koren te kunnen onderscheiden en het klassieke probleem van asymmetrische informatie tussen aandeelhouders en management op te lossen.

Na alle corporate governance- en boekhoudschandalen van de afgelopen jaren is het belang van reputatie een gemeenplaats geworden. Inderdaad, zult u misschien denken, heb ik daarvoor 2,5 uur in de auto naar Groningen gezeten,

dadelijk een half uur in de rij, een zjuutje en dan nog eens 2.5 uur terug. Voor zo'n gedachte zou ik begrip hebben, en daarom is er meer. Niet alleen ook Fanta en olijfjes, wat Ward en Ingrid zal plezieren, maar ook meer over reputatie. Reputatie proberen op te bouwen is één, maar het herkennen en waarderen is een tweede. Ik heb onderzoek gedaan naar de vraag of en zo ja hoe de aandelenmarkt het realiseren van doelstellingen waardeert. Voor 123 Nederlandse ondernemingen, voor elk van de jaren 1998 – 2002 heb ik onderzocht

1. Welke ondernemingen hebben welke lange termijn financiële doelstellingen afgegeven, zoals de winst met 10% per jaar gaan willen verhogen?
2. Wanneer doelstellingen zijn afgegeven, zijn die doelstellingen, 1, 2 of 3 jaar later ook gerealiseerd, of niet?
3. En als die doelstellingen worden gerealiseerd, wat vindt de aandelenmarkt daarvan?

Weinigen zullen er van opkijken dat het realiseren van doelstellingen wordt beloond met een hogere aandelenkoers. Maar er is meer. Want *wanneer* wordt die beloning uitgereikt? En dat was wel verassend, vond ik zelf. Die beloning vindt niet achteraf plaats, maar vóóraf, reeds op het moment dat de doelstelling bekend wordt gemaakt.

Dus hoe werkt het: Stel er zijn 2 ondernemingen, A en B. Beide maken dit jaar bekend dat ze de winst voor het volgend jaar met 10% willen en zullen vergroten. Pas over ruim een jaar, als de winst over het volgend jaar bekend is, zal blijken wie van beide de belofte heeft waargemaakt en wie daarentegen cheap talk en een gammele keukendeur heeft verkocht. Ruim een jaar later blijkt dat A de daad bij het woord heeft gevoegd, en dat B de praatjesmaker was. Maar de markt wist – gemiddeld - ruim een jaar eerder al, nl op het moment dat A en B hun meerjarige doelstelling bekend maakten, dat A het zou gaan waar maken en B die praatjesmaker was. Niet omdat de markt een kristallen bol heeft, maar een vanwege de dure maar betrouwbare reputatie van A en het onderscheidend vermogen wat de aandelenmarkt daarbij heeft.

Dat een reputatie van betrouwbaarheid door de markt op waarde wordt geschat wordt ondersteund door ander recent onderzoek dat ik ook samen met Mirjam van Praag heb gedaan. Betrouwbaarheid begint aan de top. Een slecht functionerend topmanager, lees lid van de RvB, moet worden ontslagen. De waardevernietiging c.q. de gemiste waardecreatie is te groot om hem aan te

laten blijven. In tegenstelling tot eerdere studies blijkt uit ons onderzoek naar gedwongen ontslagen in de periode 1990-2000 dat, alhoewel de aandelenkoers gemiddeld genomen niet stijgt bij de bekendmaking van gedwongen ontslag van een voorzitter of lid van de raad bestuur, de aandelenmarkt dat ontslag toch positief waardeert.

Dit lijkt misschien tovenarij of oplichterij: de koers stijgt niet, maar toch concluderen we dat de beurs zo'n gedwongen ontslag positief waardeert. Dat nieuwe inzicht heeft te maken met de aanzienlijk hogere aandelenomzetten op de dag van aankondiging en de combinatie van het simultane impliciet slechte nieuws van zo'n gedwongen ontslag, namelijk dat het minder goed met het bedrijf gaat dan beleggers tot dan toe dachten.

Overigens sinds 2000 stijgen de aandelenkoersen per saldo wel als een bestuurslid de laan uit wordt gestuurd, hoogstwaarschijnlijk een teken dat commissarissen onder de toegenomen druk van beleggers en de publieke opinie strenger en beter toezicht houden dan voorheen, waardoor het positieve nieuws van een gedwongen vertrek overheerst. Dus ook uit dit onderzoek blijkt: reputatie van bestuurders en commissarissen is belangrijk en vandaag zo mogelijk nog belangrijker dan gisteren.

Al het voorgaande bij elkaar opgeteld en afgetrokken zien we dit. Het bedrijfsleven en dus de aandelenmarkt heeft een aantal typische Darwinistische eigenschappen

1. er is sprake van selectie
2. Die selectie heet concurrentie en dat leidt tot survival of the fittest
3. "Fittest" is degene die zich het best weet aan te passen aan de zich wijzigende omstandigheden

Maar nee, toch is de aandelenmarkt in haar selectie en beoordeling van succes en falen menselijk, al te menselijk en dus niet darwinistisch. Immers

1. lange-termijn gedrag van ondernemingen wordt door de aandelenmarkt gewaardeerd, dus geen blinde selectie maar een doel. Daarbij kan de markt niet voorspellen, wel vooruitzien.
2. negatieve externe effecten, niet-duurzaam ondernemen, inclusief het niet aanpassen aan normen, waarden en de wet, wordt door de aandelenmarkt genadeloos afgestraft. dus geen darwinistisch overleven van het individueel fittest organisme, geen oorlog van allen tegen allen, maar overleven van de soort binnen de regels van het menselijke spel.

3. tenslotte, een reputatie van betrouwbaarheid en integriteit wordt door de aandelenmarkt scherp onderkend en adequaat beloond. Want het leven en ook het bedrijfsleven is een meer-periode model en betrouwbare informatie, dus reputatie, is het middel bij uitstek voor de aandelenmarkt om goed van slecht, succes van falen te kunnen onderscheiden. Een reputatie opbouwen is duur, maar dik de moeite waard, zoals zo bij ons in Brabant zouden zeggen.

Tenslotte, bij wijze van conclusie

Je zou kunnen zeggen dat het hele verhaal over Darwin, de schuit en het Marskarretje gewoon een kapstok is, een kapstok om recent eigen onderzoek aan op te hangen. En dat is natuurlijk ook zo. Maar toch, toen ik onder lichte druk die titel annex kapstok bij de Rector had ingeleverd, en ik vervolgens aan de slag ging bleek het wel een mooie kapstok, die mij in de gelegenheid stelde om drie vrij fundamentele vragen te stellen over het functioneren van aandelenmarkten. Vragen die niet alleen wetenschappelijk interessant zijn, maar ook behartigenswaardig voor financieel bestuurders en bestuursvoorzitters van beursgenoteerde ondernemingen. Wie in zo'n positie wil immers niet weten

1. hoe de aandelenmarkt omspringt met zijn lange termijn-investeringen en plannen
2. of de markt netjes en duurzaam ondernemen op prijs stelt
3. of het werken aan een dure reputatie van betrouwbaarheid en integriteit wel of niet door de markt wordt onderkend en gewaardeerd.

Mijn antwoorden op die vragen heb ik gegeven en nog eens samengevat. De conclusies voor ondernemingsbestuurders vloeien daar rechtstreeks uit voort. Doe wat waarde creëert voor de onderneming op lange termijn, laat na wat nadelig is voor mens en milieu. En bouw en investeer in een solide reputatie. Dan komt de waardering door de aandelenbeurs vanzelf.

Plus één niet minder belangrijk advies tot slot: Laat je niet gek maken en wapen u tegen de waan van de dag. Laat je niet gek maken door analisten, beleggers, door jezelf en zelfs niet door je aandelenkoers. Vaar een eigen koers, en zet in op eigen, ambitieuze maar realistische doelstellingen. Dat creëert lange termijn economische en aandeelhouderswaarde.

Want niets menselijks is de aandelenmarkt vreemd. Soms zitten er korte termijn over- en onderwaarderingen in aandelenkoersen. Erg lang duurt dit

echter nooit en zeker te kort om af te wijken van een lange termijn-strategie gericht op waardecreatie, duurzaamheid en een goede reputatie.

Is dat links of is dat rechts. Ik weet het niet en het is ook niet relevant. Het is de waarheid.

Hiermee heb ik mijn punt voor deze middag dag gemaakt, maar misschien mag ik tot slot nog wijzen op het feit dat Charles Darwin zelf weliswaar de voor de negentiende eeuw eerbiedwaardige en bovengemiddelde leeftijd van 73 heeft bereikt, maar zelf bepaald niet fit door het leven ging. Hij leed sinds de reis met de Beagle aan hartkloppingen, kolieken, galbulten, exczeem, slapeloosheid, angstaanvallen, depressie, braakaanvallen. Hij moet op moraal de 73 hebben gehaald. Hij werd bij zijn overlijden in 1882 in het tijdschrift *Nature* beschreven als nobel, genereus, er wordt hem een grote mate van eerlijkheid toegeschreven. Geen combinatie van kwaliteiten waarmee een mens in de vrije, Darwinistische natuur kan overleven. Darwin was er zelf te menselijk voor, maar zo heeft iedereen wel wat.

Ik heb gezegd

Kees